



Crece en tiempos de crisis. Cómo son y cómo actúan las empresas de alto crecimiento en Aragón



Beatriz Cuéllar Fernández

Profesora de Economía financiera y contabilidad.
Universidad de Zaragoza

Cristina Ferrer García

Profesora de Economía financiera y contabilidad.
Universidad de Zaragoza

Yolanda Fuertes Callén

Profesora de Economía financiera y contabilidad.
Universidad de Zaragoza

Resumen

La consecución de un crecimiento sostenible, eficaz y efectivo es un signo de vitalidad y fortaleza de una empresa, ya que constituye la base de su supervivencia y de su desarrollo futuro. Pese a la dificultad de predecir qué empresas van a explotar en mayor medida su potencial de crecimiento, es posible identificar algunas características o rasgos comunes en las empresas que más crecen. El objetivo principal del presente estudio es caracterizar a las empresas aragonesas que han alcanzado mayores tasas de crecimiento en el reciente período de crisis económica. Se profundiza en el análisis de los factores que resultan determinantes para el crecimiento empresarial con el fin de identificar las claves del éxito de este tipo de entidades. Se analiza, a su vez, su aportación a la creación de riqueza y empleo regional.

Palabras clave

Crecimiento empresarial, crisis económica, perfil económico-financiero, estrategias de crecimiento, innovación, exportación.



Introducción

El desarrollo económico de una región está estrechamente ligado al potencial de crecimiento de sus empresas, al ser las principales generadoras de actividad y empleo. Si en situaciones económicas favorables estudiar el potencial de crecimiento empresarial es importante, en épocas de crisis económica, como la sufrida durante los últimos años, resulta indispensable.

En períodos de declive no todas las empresas se ven afectadas del mismo modo, de tal forma que algunas compañías, con una mejor capacidad de adaptación, consiguen aumentar sus cifras de negocio y mantenerse en una senda expansiva a pesar del entorno. Identificar los factores que han potenciado el crecimiento en un contexto adverso puede ser de ayuda para evaluar la capacidad de crecer de otras empresas y diseñar una hoja de ruta con las pautas a seguir para alcanzar la senda del crecimiento.

En este sentido, un importante reto es la caracterización de un grupo de empresas, reducido en número y generalmente formado por pymes, que consiguen alcanzar incrementos en sus ventas y empleados muy superiores a la media, y que contribuyen de forma notable a la creación de empleo y a la mejora de la competitividad nacional y regional. Son las denominadas empresas de alto crecimiento (EAC).

El estudio de las EAC ha sido objeto de un creciente interés entre economistas, investigadores y organismos internacionales a lo largo de la última década, con el fin último de establecer un marco de referencia bajo el que promover políticas de apoyo y fomento al crecimiento empresarial (Birch *et al.*, 1999; Davidsson y Delmar, 2003; Acs y Mueller, 2008 y Henrekson y Johansson, 2010). Sin embargo, caracterizar a estas empresas no es una tarea fácil, ya que las altas tasas de crecimiento no suelen

persistir y la heterogeneidad entre empresas hace que no exista un patrón de crecimiento único, por lo que su estudio debe ser contextualizado en el entorno en el que se desenvuelve la empresa (O’Gorman, 2001 y Storey, 2011).

En este contexto, el Consejo Económico y Social de Aragón (CESA) promovió en 2015 el desarrollo de un proyecto de investigación sobre el crecimiento empresarial en Aragón durante el período de crisis (Cuéllar *et al.*, 2016), cuyos principales resultados y conclusiones se sintetizan en el presente artículo. El proyecto plantea como principal objetivo la identificación de las empresas aragonesas de alto crecimiento durante los últimos años de crisis económica (2010-2013), con el fin de investigar la existencia de pautas que ayuden a clarificar por qué determinadas empresas crecen por encima de sus competidores; cuáles son sus características; en qué condiciones desarrollan su actividad y cuáles son las vías o estrategias que han favorecido su crecimiento. A su vez, el estudio valora la aportación de estas compañías a la creación de riqueza y empleo regionales. Finalmente se propone un modelo causal que integra los factores determinantes del crecimiento y los extrapola al resto con el fin de obtener un modelo del crecimiento empresarial en Aragón.

Caracterización de las empresas aragonesas de alto crecimiento

Antes de caracterizar a las empresas de alto crecimiento es preciso definirlas. De la diversidad de medidas adoptadas en la literatura sobre el crecimiento empresarial, en el presente estudio se adapta el indicador propuesto por Birch (1987), combinando tasas de variación en términos relativos y absolutos de la cifra de ventas. El período de medición para obtener las variaciones es 2010-13. Respecto al punto de corte o valor



frontera que define a una empresa como de alto crecimiento, se opta por seleccionar el percentil 90 de las empresas de la muestra (empresas aragonesas con más de 10 empleados), es decir, el 10% con valores más altos para el indicador. De este modo se han identificado 324 EAC.

Para describir adecuadamente a las empresas identificadas, además de analizar sus principales rasgos, en el estudio se desarrolla un análisis comparado con el resto de empresas de la muestra durante el período 2010-13, así como con una muestra de empresas de alto crecimiento identificadas en un período económico expansivo previo, en concreto 2005-08¹, caracterizado por ser el final de un ciclo ya muy maduro de quince años de crecimiento.

En promedio, la tasa de crecimiento anual de la cifra de ventas de las EAC durante el período de crisis ha sido de un 27%, mientras que para el conjunto de empresas de la muestra se observa un retroceso del -4% en sus ventas anuales. Se trata de tasas de crecimiento mucho menores que las observadas durante el período expansivo, en el que las EAC crecían a un ritmo promedio del 66,6%, mientras que la muestra en su conjunto lo hacía al 14%.

Con relación a las principales características de estas empresas, el resumen de resultados que se muestra en la tabla 1 permite señalar que se trata de empresas de pequeña dimensión, tanto por número de trabajadores como por cifra de negocio y

¹ Por brevedad, en el presente artículo no se presentan todos los resultados obtenidos para estos análisis. Para un análisis más profundo de los mismos puede verse Cuéllar *et al.* (2016).

Tabla 1. Características y perfil económico-financiero de las EAC aragonesas

Tamaño y edad	Mediana		Forma jurídica	%		Localización	%	
	EAC	No EAC		EAC	No EAC		EAC	No EAC
Cifra de activo (miles €)	8.681,5	1.137,6	Sociedad anónima	28,5	21,8	Municipios rurales	16	10,7
Empleados (número)	38	13	Sociedad limitada	68,4	76,3	Municipios intermedios	26,3	21,8
Cifra de negocio (miles €)	11.936	1.067,6	Cooperativa	1,9	0,4	Municipios urbanos	57,7	67,5
Años desde constitución	21,5	19,8	Otros	1,2	1,2			
Perfil económico-financiero								
	EAC					Promedio	No EAC	
	2010	2011	2012	2013			Promedio	
Estructura activo (AnC/AT)	35,2%	33,5%	35%	34,9%	34,6%		38,9%	
Liquidez (AC/PC)	1,8	1,8	1,7	1,8	1,8		2,1	
Solvencia (AT/PT)	1,9	1,9	1,9	2,1	1,9		2,4	
Endeudamiento (PT/PN)	2,2	2,1	2,2	1,9	2,1		1,7	
Capacidad devolución deuda (RAIT/PT)	9,3%	11,2%	10,4%	15,3%	11,5%		2,6%	
Coste deuda	3,0%	3,7%	3,6%	3,6%	3,5%		3,7%	
Rentabilidad económica (RAIT/AT)	4,5%	5,2%	5,2%	7,0%	5,5%		1,2%	
Margen sobre ventas	3,6%	4,2%	4,0%	4,8%	4,1%		0,2%	
Rentabilidad financiera (RAT/PN)	7,7%	7,9%	7,8%	11,9%	8,8%		0,4%	
Apalancamiento financiero (Rentabilidad económica - Coste deuda)	2,3%	2,7%	2,7%	4,6%	3,1%		-1,8%	
Ventas por empleado (miles €)	314,8	377,1	403,3	446,5	385,4		103,3	
Valor añadido por empleado (miles €)	53,2	55,5	58,8	61,8	57,3		49,4	
Gastos de personal por empleado (miles €)	33,6	34,4	34,6	35,4	34,5		29,7	

AT: Activo total; AnC: Activo no corriente; AC: Activo corriente; PN: Patrimonio neto; PT: Pasivo total; PC: Pasivo corriente; RAIT: Resultado antes de intereses e impuestos; RAT: Resultado antes de impuestos.

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

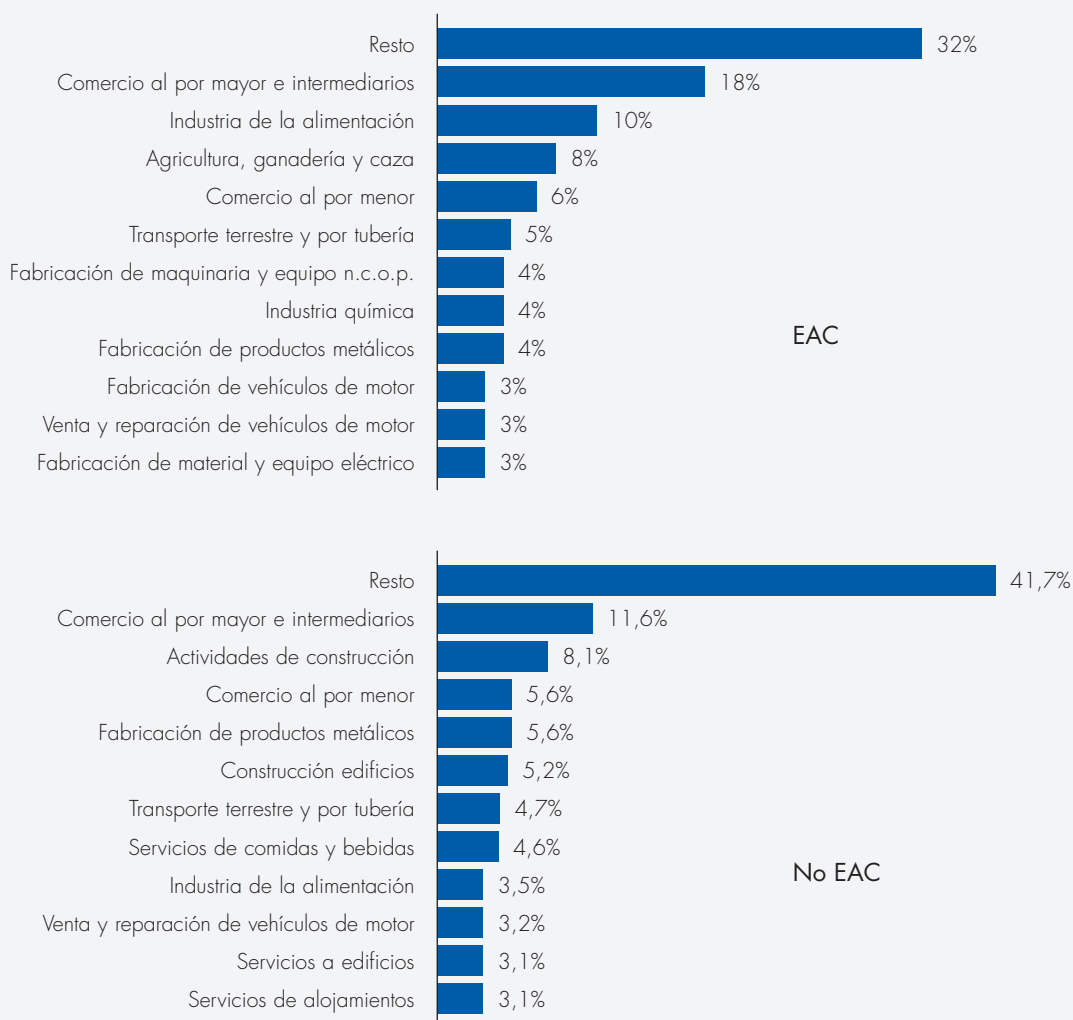


activo, si bien este no es un rasgo que las diferencie del resto de empresas aragonesas, en su mayoría de pequeña dimensión. Tampoco se trata de empresas que destaquen por su juventud, ya que más del 71% de las mismas están consolidadas, con más de diez años de actividad, siendo su edad promedio 22 años.

Respecto a su actividad principal, como se muestra en el gráfico 1, las EAC durante el período de crisis pertenecen mayoritariamente al sector

comercio; en concreto, al comercio al por mayor de productos hortofrutícolas y cárnicos, a la industria de la alimentación y a la agricultura y ganadería. Lógicamente la presencia de determinadas actividades económicas está relacionada con la coyuntura y con el tipo de actividad que predomina en la economía regional. En este sentido, la crisis ha supuesto una caída del sector de la construcción como uno de los motores del crecimiento empresarial en Aragón, re-

Gráfico 1. Distribución sectorial de las empresas aragonesas



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de SABI.



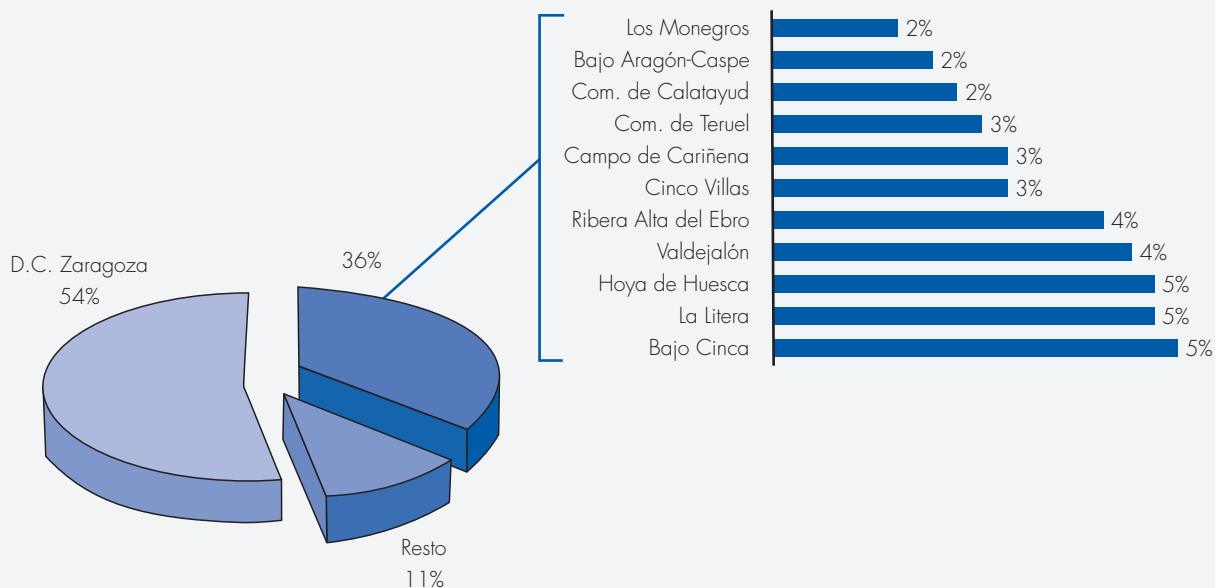
duciéndose drásticamente su presencia en el grupo de las EAC en los últimos años. Por el contrario, algunos sectores han logrado expandirse, como es el caso del agroalimentario, consolidándose como segundo sector industrial de nuestra comunidad. Unido a este hecho aumenta el número de EAC ubicadas en el medio rural, pese a que la localización en el caso de Aragón no es un factor discriminante debido a la excesiva atomización de empresas en la comarca de Zaragoza (véase gráfico 2).

Del análisis de su perfil económico-financiero (tabla 1), se desprende que las EAC se caracterizan por un importante peso de la inversión a corto plazo (en torno al 60% de la inversión total) y que, a pesar de contar con adecuados niveles de liquidez y solvencia, son menos líquidas y menos solventes que la media de empresas de la muestra, debido a la forma en la que se financian.

Estas empresas se financian fundamentalmente con fondos ajenos y presentan niveles de endeudamiento superiores al resto de empresas. Sin embargo, se trata de un endeudamiento saludable, pues presentan una elevada capacidad para la devolución de dicha deuda (más del 10% puede ser atendida con el RAIT anual), lo que demuestra que aprovechan el crecimiento para generar beneficios con los que hacer frente a las deudas contraídas para la expansión. No obstante, el estudio comparado con EAC del período 2005-08 muestra que durante la crisis las empresas que más han crecido han dependido menos de recursos ajenos, lo que las convierte en empresas en crecimiento con mayor estabilidad financiera.

Desde el punto de vista económico, estas empresas basan la obtención del resultado en su actividad principal (el resultado de explotación supera al del ejercicio en todo el período).

Gráfico 2. Distribución geográfica de las EAC aragonesas



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de SABI.



do), obteniendo rentabilidades, tanto económicas como financieras, superiores a la media de empresas. Además, generan mayor valor añadido y son más productivas.

En suma, las empresas de alto crecimiento cuentan con un perfil económico-financiero especialmente adecuado para el crecimiento empresarial. Se trata de empresas más productivas y rentables, con mayores niveles de endeudamiento que el resto, pero con un perfil de riesgo de incumplimiento bajo. Además, comparando la evolución experimentada en algunas parti-

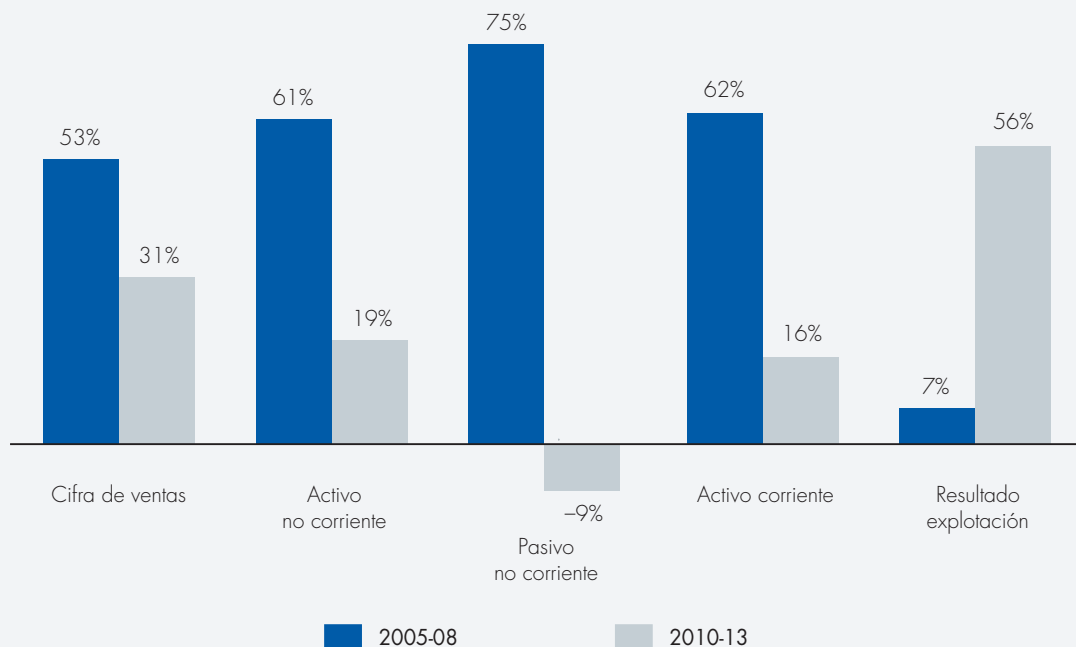
das durante el período de crecimiento analizado se pueden extraer conclusiones sobre el modelo aplicado por estas empresas. Según Amat *et al.* (2012), una empresa exitosa es aquella que consigue mantener un crecimiento equilibrado en ventas y beneficios, para lo que se requiere una buena gestión de activos y saber mantener una adecuada estructura financiera. En términos gráficos, siendo el tamaño de las letras proporcional al tamaño de los incrementos logrados, un modelo de crecimiento exitoso sería como el que se muestra a continuación:

V A D B

El gráfico 3 muestra cómo los ingresos por ventas de las EAC identificadas durante la crisis crecen a un ritmo

más moderado que los de sus homólogas en años previos, tal y como ya se había comentado, y lo mismo ocu-

Gráfico 3. Tasas de variación de algunas partidas de balance y cuenta de resultados



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de SABI.

re con el aumento de sus inversiones en inmovilizado y de su pasivo. Por el contrario, el incremento de sus beneficios es superior, lo que nos lleva a concluir que son empresas más eficientes, que presentan un modelo de crecimiento más sostenible que sus predecesoras.

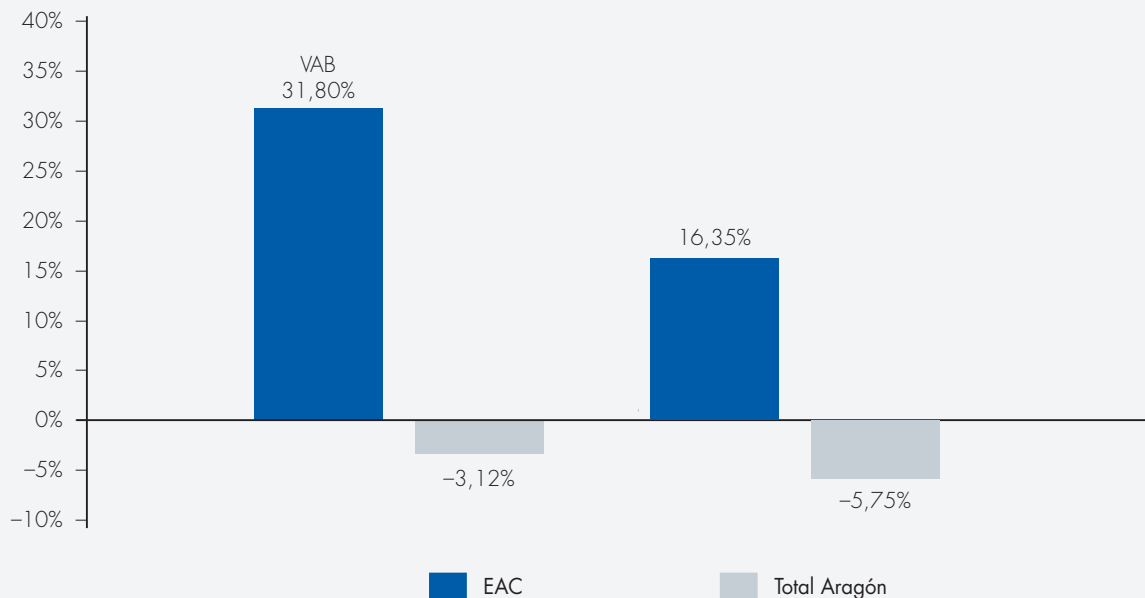
Para finalizar, con relación a la contribución de las empresas de alto crecimiento a la economía y empleo regional, se constata que, pese a que las 324 EAC representan solo el 0,4% del total de empresas aragonesas, las EAC han sido capaces de aportar alrededor del 5% del valor añadido bruto (VAB) y el 5% del empleo total en Aragón durante el período de crisis económica.

Además, y más importante, estas empresas han tenido mayor capacidad de generación de riqueza y empleo que el resto del tejido empresarial, ya que mientras en Aragón disminuía

un 3% el valor añadido bruto entre 2010 y 2013 y se destruían más de 30.000 empleos, las EAC lograron incrementar su valor añadido un 30% y fueron capaces de crear 4.500 puestos de trabajo, aumentando su nivel de empleo en un 16% (gráfico 4).

Otra cuestión que el estudio ha mostrado relevante es que algunas de estas empresas, pese a no estar aportando un elevado valor añadido a la economía aragonesa en su conjunto, son el motor económico de su comarca. En este sentido serían destacables comarcas como Campo de Daroca, donde dos empresas de alto crecimiento contribuyen con el 10% al valor añadido comarcal y cuyo empleo representa más del 5% del total, o Cuencas Mineras, donde una única empresa aglutina más del 10% del valor añadido y del empleo comarcal en el período objeto de estudio.

Gráfico 4. Variación en VAB y empleo en Aragón y en las EAC aragonesas



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de SABI y del IAEST.



Estrategias de crecimiento de las empresas aragonesas de alto crecimiento

Las vías para la consecución de la estrategia de crecimiento de una compañía suelen agruparse en dos tipos, aquellas que tratan de obtener la máxima rentabilidad de los recursos que la empresa ya dispone, denominadas vías de crecimiento interno u orgánico; y las vías externas, que basan la consecución del crecimiento en la concentración empresarial mediante fusiones y adquisiciones, principalmente.

Respecto a las primeras, el crecimiento basado en la innovación es considerado una estrategia clave por su capacidad para generar ventajas competitivas en las organizaciones (Caraça *et al.*, 2009 y Raymond y St-Pierre, 2010). El crecimiento es consecuencia de la creación de conocimiento a través de la innovación en todas las fases de la empresa. Es decir, es el resultado de un proceso continuo de cambio y renovación de su proceso productivo (Martínez, 2010).

Una segunda vía de crecimiento interno es la internacionalización. La expansión internacional proporciona una oportunidad de crecimiento y de creación de valor, especialmente para las empresas que operan en economías con una escasa apertura al exterior y con mercados nacionales limitados. A pesar de que la salida al exterior resulta compleja y requiere de una importante inversión, reporta una serie de ventajas al generar nuevas oportunidades de expansión y facturación, permitir diversificar riesgos y posibilitar el aprovechamiento de las economías de escala, entre otras (Donoso y Martín, 2008 y Martínez, 2010). De las posibles actuaciones que la empresa puede realizar para su proceso de internacionalización, el presente trabajo se

centra únicamente en las actividades de exportación.

Los resultados del estudio indican que el crecimiento externo mediante fusiones y adquisiciones ha sido una vía escasamente utilizada durante el período de crisis por parte de las empresas aragonesas. Solo un 15% realizaron al menos un proceso de fusión en el período 2010-13. La evidencia empírica pone de manifiesto que en períodos de crisis económica los procesos de fusiones y adquisiciones se estancan e incluso disminuyen y, de hecho, a nivel nacional esta tendencia se ha cumplido claramente, reduciéndose en más de un 50% este tipo de operaciones desde el comienzo de la crisis (Thomson Reuters, 2015).

Debido a la escasa relevancia de las vías de crecimiento externo, a continuación se muestran los resultados obtenidos mediante el análisis de las vías internas.

La innovación como factor de crecimiento empresarial

La actividad innovadora de las EAC aragonesas no se ha visto tan afectada como la del resto de empresas durante el período de crisis económica analizado. El número de EAC innovadoras descendió desde el 2010 al 2013 solo un 5%, frente a la fuerte caída del 30% en el resto de empresas de la muestra. A su vez, el esfuerzo innovador realizado por las EAC ha sido muy superior, consiguiendo mantener el nivel de gasto a pesar de la desfavorable situación económica existente. De hecho, el esfuerzo innovador aumentó un 1% entre 2010 y 2013 (tabla 2).

El estudio constata la asociación entre tamaño e innovación, tanto en las EAC como en el resto de empresas, siendo mayor el gasto en innovación a medida que aumenta el tamaño de la compañía. Asimismo, cabe destacar que el gasto en innovación de las EAC de mayor tamaño no se ha visto



Tabla 2. Gasto en innovación, esfuerzo innovador y tipo de innovación

Gasto en innovación	EAC					No EAC
	2010	2011	2012	2013	Promedio	Promedio
Total (miles €)	817,3	878,7	734,7	826,1	814,2	380,4
Pequeñas	477,4	513,2	440,7	379,6	452,7	203,9
Medianas	775,3	826,0	680,6	702,3	746,1	525,1
Grandes	8.730	9.794	12.279	21.398	13.050	1.922,4
Esfuerzo innovador	2010	2011	2012	2013		
	2010	2011	2012	2013	Promedio	Promedio
Total (miles €)	7,4	7,6	7,7	7,3	7,5	5,1
Pequeñas	9,2	11,4	10,9	7,2	9,7	6,6
Medianas	7,4	6,8	6,1	6,0	6,6	4
Grandes	5,5	5,8	6,3	9,4	6,8	2,7
Tipo de innovación	2010	2011	2012	2013		
Innovación tecnológica						(*)
% sobre EAC	88	85	79	78	82,5	65,3
% sobre EAC innovadoras	97	95	94	90	94	91,5
Innovación no tecnológica						
% sobre EAC	63	63	62	64	63	44,5
% sobre EAC innovadoras	70	71	73	75	72,3	63,5

Esfuerzo innovador medido como gasto en I+D por empleado. (*) porcentajes calculados sobre empresas no EAC.

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de PITEC.

mermado, sino que, por el contrario, se ha ido incrementando considerablemente a lo largo del período; especialmente, en el último año analizado.

Los resultados del estudio evidencian que las EAC innovadoras dirigen mayoritariamente sus esfuerzos al desarrollo de innovaciones tecnológicas, es decir, a la introducción de productos o procesos nuevos o sensiblemente mejorados. Por su parte, la innovación no tecnológica, que comprende actividades de innovación en organización y comercialización, aunque desarrollada por un porcentaje inferior de empresas, se ha mantenido constante a lo largo del período. La estrategia de desarrollo de estas innovaciones por la que han apostado las EAC es interna, destinando el mayor porcentaje de sus gastos en I+D

a ello. Esta ha sido, además, la tendencia a lo largo del período analizado, con un incremento en los gastos internos en detrimento de los gastos externos.

El esfuerzo innovador realizado se ha visto recompensado con una elevada tasa de éxito, dado que en torno al 80% de las EAC innovadoras han obtenido nuevos productos y procesos. El lanzamiento de un nuevo producto puede suponer una innovación radical, si dicha innovación es nueva para el mercado, o incremental, si el producto es nuevo solo para la empresa. En este sentido, son las empresas de alto crecimiento las que introducen más innovaciones de ambos tipos en el mercado, con porcentajes del 75% en el caso de las EAC innovadoras, frente al 36% del resto de empresas.



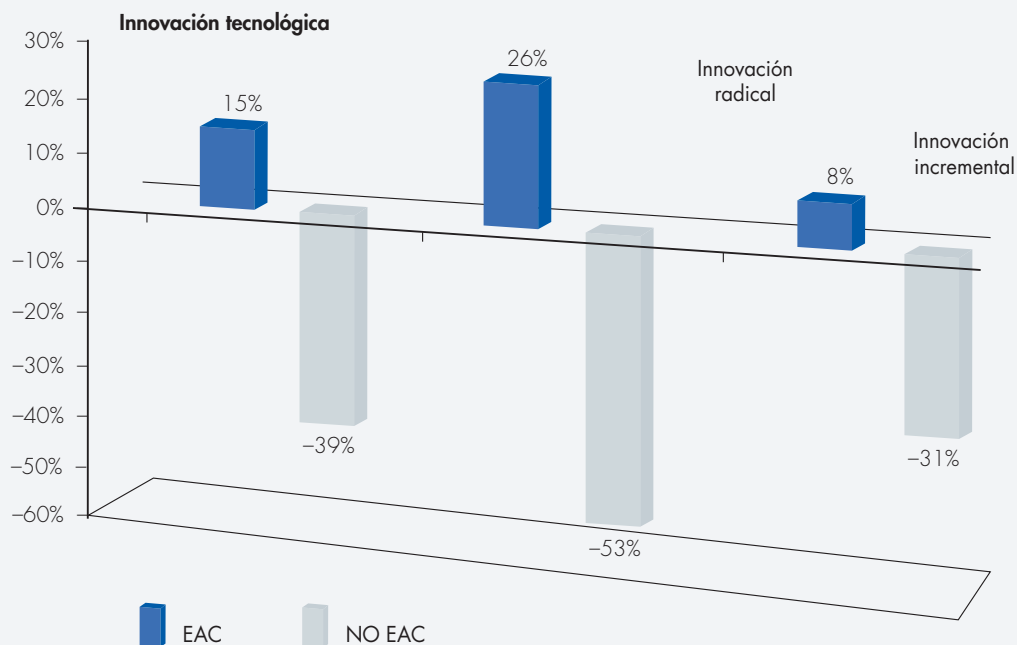
Las ventas innovadoras se han incrementado en un 15% a lo largo del período, representando en el 2013 el 36% de su cifra total de ventas. En el resto de empresas la tendencia es la opuesta, al ir perdiendo peso las ventas innovadoras de manera continuada a lo largo del período (gráfico 5).

Las EAC aragonesas son conscientes de la importancia de la cooperación y colaboración tecnológica en materia de innovación, ya que estas relaciones pueden proporcionar numerosas ventajas sinérgicas, tales como emprender proyectos de envergadura, diluir riesgos y acelerar el retorno de las inversiones, mejorar sus propias capacidades con aprendizaje organizacional y transferencia de conocimientos, etc. (Gómez *et al.*, 2000). Los resultados confirman los beneficios de estas colaboraciones,

pues el porcentaje medio de ventas innovadoras sobre la cifra total de ventas es muy superior en las EAC que colaboran en materia de innovación (51%) respecto a las que no lo hacen (20%).

A pesar de la importancia concedida por las EAC a sus actividades innovadoras, existen importantes factores que dificultan su realización, destacando entre ellos el elevado coste de la innovación y la falta de financiación. Los gastos internos de innovación son financiados mayoritariamente mediante fondos propios y préstamos y las empresas que han tenido apoyo financiero público, a pesar de los importantes ajustes presupuestarios de las administraciones públicas en el período analizado, lo han obtenido en su mayoría de organismos estatales.

Gráfico 5. Variación en el porcentaje de ventas innovadoras en el período 2010-13



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de PITEC.



La exportación como factor de crecimiento empresarial

Durante los años de la crisis la exportación ha sido un motor clave para la economía española en general y para el crecimiento de las empresas aragonesas en particular. Los principales resultados obtenidos del análisis de las EAC aragonesas se muestran resumidos en la tabla 3. Se comprueba que estas empresas han basado su estrategia de crecimiento en la salida a mercados exteriores y así, aproximadamente un 80% de las mismas, realizan actividades de exportación en el año 2013.

Además, son empresas con experiencia en exportación. Tomando como base el año 2013, el 66% de las EAC pueden considerarse exportadores regulares (según la definición del ICEX, un exportador es regular si exporta durante cuatro años consecutivos), de tal modo que la apuesta por una mayor presencia internacional no parece ser una decisión adoptada como solución a la caída de la demanda interna, sino que forma parte

de su visión de empresa y sus objetivos estratégicos. Además, un 45,2% son exportadores regulares tanto a países intracomunitarios como extracomunitarios.

En términos absolutos, las exportaciones de las empresas de alto crecimiento han ido aumentando año tras año, con un valor promedio muy superior al del resto de empresas, tanto en volumen total como en volumen por empleado. En este sentido las empresas no identificadas como EAC facturaban un volumen medio de 2 millones de euros por exportaciones y de 27.000 euros exportados por empleado. Estas diferencias también se observan en la propensión exportadora de las empresas, medida como la cuota de ventas a mercados exteriores. El porcentaje de ventas destinadas a estos mercados representa en media el 36% del total de ventas de las EAC al final del período, mientras que para el resto de empresas era solo del 15%.

Se constata, por otro lado, la importancia del tamaño en el volumen ex-

Tabla 3. Base, volumen e intensidad exportadora de las EAC aragonesas

Base exportadora	EAC					No EAC
	2010	2011	2012	2013	Promedio	Promedio
% exportadoras	75,3	76,7	75,3	79,5	76,7	14,2
Volumen exportado	2010	2011	2012	2013		
Valor promedio (miles €)	9.026	9.941	14.222	14.090	11.820	2.247
Valor promedio por empleado (miles €)	77,8	85,4	109,4	107,1	94,9	27,1
Pequeñas	61	67	87	78	73,5	17
Medianas	98	109	136	141	121	41,3
Grandes	69,1	77	100	104	87,5	66,8
Intensidad exportadora	2010	2011	2012	2013		
Valor promedio	32,8	32,7	38,9	39,3	35,9	15
A países intracomunitarios	19,7	19,2	21,9	22	20,7	9,5
A países extracomunitarios	9,8	9,9	13,5	13,4	11,7	3,7

Intensidad exportadora medida como Volumen exportado sobre cifra de ventas (%).

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de SABI y PITEC.



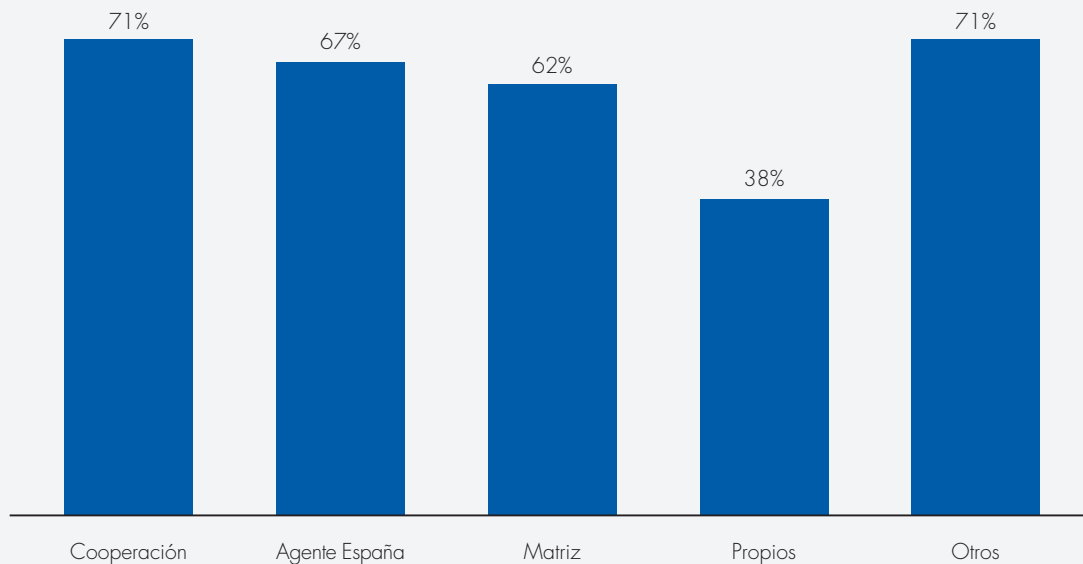
portador de las empresas en general, y en las de alto crecimiento en particular. No obstante, son las EAC medianas las que más dinamismo han presentado en sus ventas al exterior durante la crisis, alcanzando al final del período ingresos por exportación y empleado superiores a las grandes.

Respecto al destino de las exportaciones, hay que destacar que durante el período analizado se ha producido un aumento de los destinos extracomunitarios, con un incremento del 37% en la propensión exportadora a estos países, pero sin que ello haya supuesto un abandono de los mercados europeos. Asimismo, se ha incrementado el número de empresas que dirigen sus ventas a mercados de todo el mundo, como empresas globales.

En cuanto al medio de exportación utilizado por las empresas que más crecen, en el gráfico 6 se presenta el porcentaje de empresas que han declarado haber utilizado cada uno de los instrumentos. Predomina la cooperación con otras empresas a través de clusters o asociaciones de exportación, acuerdos sectoriales y cooperativas de exportación. También utilizan los servicios de agentes intermediarios en el país de origen y, en menor medida, se decantan por exportar con medios propios.

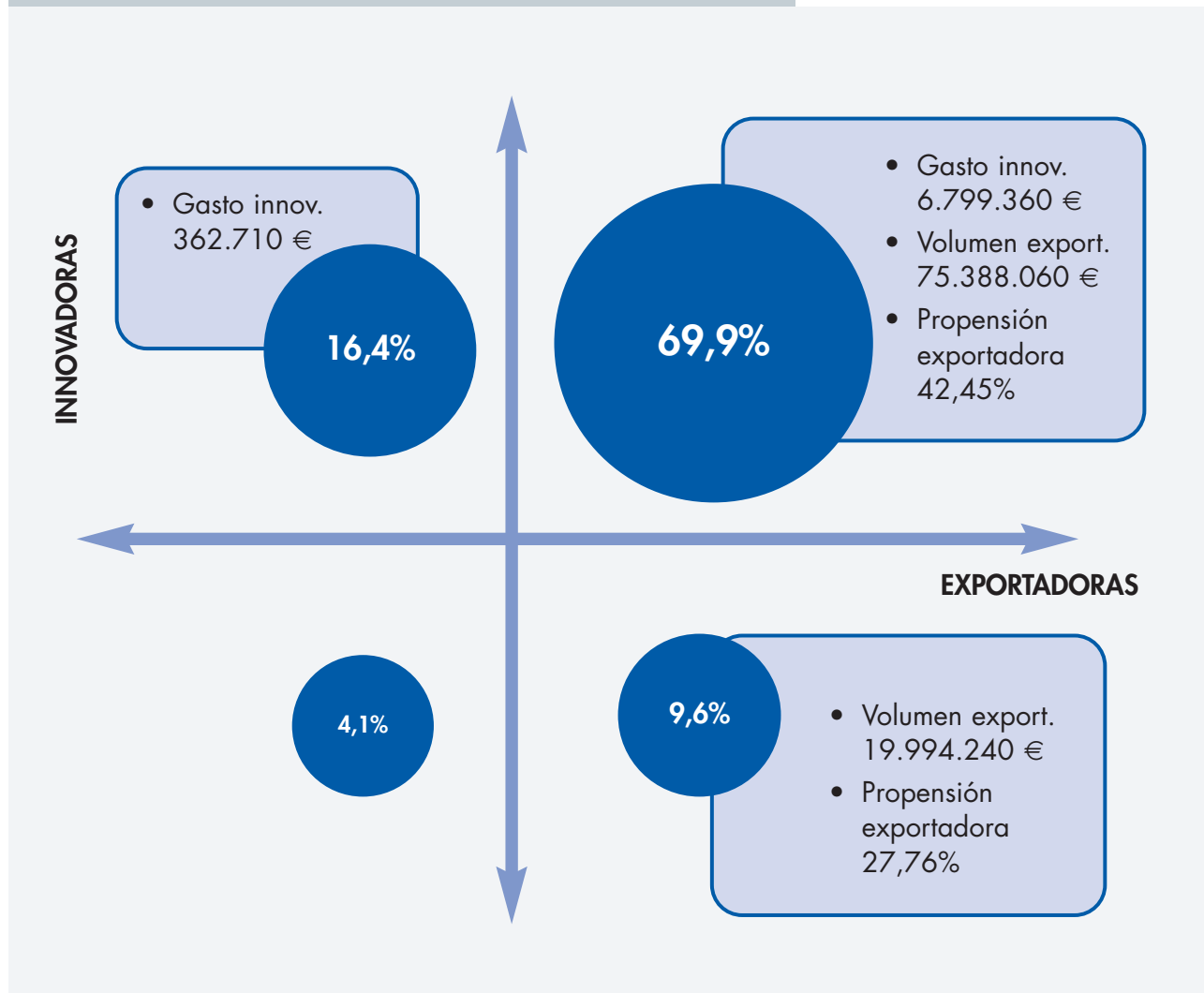
Analizando de manera conjunta las dos vías internas de crecimiento, innovación y exportación, la figura 1 muestra una relación positiva entre ambas. Aproximadamente el 70% de las empresas han optado por una estrategia conjunta de innovación y ex-

Gráfico 6. Medios de acceso de las EAC a mercados internacionales (% de EAC exportadoras)



FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de PITEC.

Figura 1. Utilización de vías de crecimiento internas



%. Número de EAC que aplican la vía de crecimiento sobre el total de EAC.

FUENTE: Elaboración propia a partir de datos de PITEC.

portación, porcentaje muy superior al siguiente en importancia, el de empresas que optaron exclusivamente por la innovación, que es del 16,4%. El gasto total en innovación es muy superior en las EAC exportadoras frente a las que dirigen sus productos

solo al mercado nacional. A su vez se constata que la propensión exportadora y el volumen de las exportaciones de las EAC innovadoras son muy superiores a los de las EAC que no llevan a cabo actividades de innovación.

Un modelo de crecimiento para las empresas aragonesas

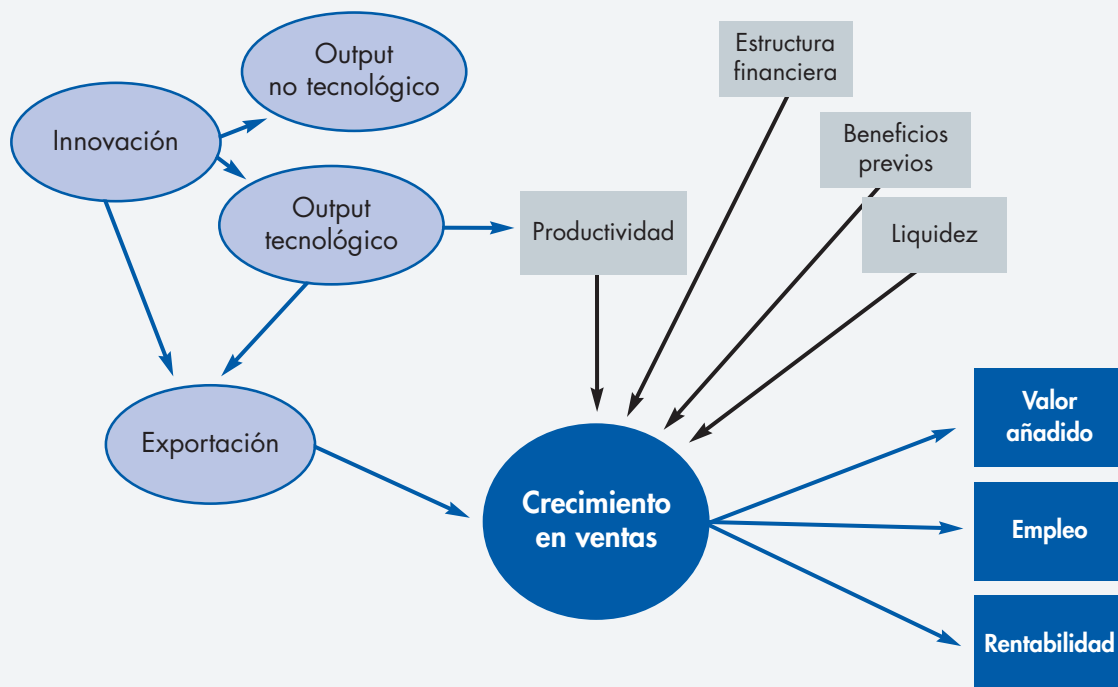
Tras analizar las características y estrategias adoptadas por las empresas que más han crecido durante la crisis, resulta de interés conocer la vinculación existente entre ellas, así como con los principales *outputs* generados por el crecimiento. Todo ello con el fin de conseguir una visión integral del fenómeno que permita diseñar una hoja de ruta del crecimiento empresarial extrapolable al tejido empresarial aragonés.

En la figura 2 se muestra un resumen del modelo causal propuesto, cuya metodología y resultados detallados quedan recogidos en Cuéllar *et al.* (2016), en el que solo se muestran

las variables y relaciones cuya estimación resultó ser estadísticamente significativa. El modelo es estimado para el conjunto de la muestra de empresas aragonesas y no únicamente para la submuestra de alto crecimiento.

Los resultados de este análisis confirman la importancia de las dos estrategias internas analizadas como medio para alcanzar el crecimiento, así como la relación entre ambas. La estrategia de exportación presenta una relación directa con el crecimiento empresarial, mientras que el esfuerzo innovador tiene un efecto indirecto en el mismo a través de la mejora en la productividad de las empresas y, por tanto, en su competitividad, y a través de la exportación.

Figura 2. Modelo de crecimiento de las empresas aragonesas



FUENTE: Elaboración propia.

A la vista de estos resultados, la vía más directa para crecer durante el período de crisis ha sido la venta en mercados exteriores, ampliando su presencia internacional e intensificando la propensión exportadora. Por su parte, la innovación es un factor clave en el crecimiento porque ayuda en ese proceso, al permitir diferenciarse, ser más competitivos, pudiendo así enfrentarse a competidores de todo el mundo. Además, posiciona a la em-

presa para cuando el mercado interno vuelva a crecer y absorba de nuevo la oferta.

En segundo lugar se confirma que el crecimiento así alcanzado es rentable para las empresas, obteniéndose un aumento significativo en beneficios al final del período de crecimiento; así como que este crecimiento genera valor añadido para la empresa y un aumento en el número de empleados.

Ideas fuerza

- Las empresas aragonesas de alto crecimiento durante el período de crisis 2010-13 se caracterizan por ser empresas de pequeña dimensión, maduras, que apuestan por la innovación y que han elegido como destino de sus ventas mercados exteriores.
- Desarrollan su actividad en sectores estratégicos para la economía aragonesa, como son el comercio al por mayor de productos agrícolas y alimenticios, la industria agroalimentaria, el transporte o la agricultura y ganadería.
- Su patrón de crecimiento es más sostenible que el seguido por las EAC de un período expansivo previo; con un crecimiento en la cifra de ventas más moderado, pero mayores incrementos en beneficios generados y menor dependencia de la financiación ajena.
- El modelo de crecimiento propuesto para el conjunto de empresas aragonesas demuestra que la eficiencia en la gestión de recursos, la estructura financiera, la liquidez y la capacidad de generar beneficios de la empresa son factores determinantes del crecimiento empresarial.
- Se constata la importancia de las dos vías internas analizadas como medio para alcanzar el crecimiento, así como la relación entre ambas. La estrategia de exportación presenta una relación directa con el crecimiento empresarial, mientras que el esfuerzo innovador tiene un efecto indirecto en el mismo a través de la mejora en la productividad de las empresas y, por tanto, en su competitividad, y a través de la exportación.
- El crecimiento empresarial genera riqueza para la región en términos de valor añadido y empleo, y es rentable para la empresa. El fomento del crecimiento en Aragón debe ser una línea estratégica prioritaria de la política económica autonómica. Respecto al desarrollo comarcal, además, se ha comprobado que algunas de las empresas que más han crecido durante la crisis actúan como motor económico de sus comarcas.
- Es necesario impulsar modelos de crecimiento sostenibles en el tiempo, que ayuden a incrementar el tamaño medio de las empresas aragonesas con mayor potencial, lo que las dotaría de ventajas competitivas para acometer las estrategias de crecimiento.



Bibliografía

- ACS, Z.J. & MUELLER, P. (2008). Employment effects of business dynamics: Mice, Gazelles and Elephants. *Small Business Economics*, 30, 85-100.
- AMAT, O.; FONTRDONA, J.; HERNÁNDEZ, J.M. & STOYANOVA, A. (2012). *Las empresas de alto crecimiento y las gacelas*. Profit Editorial, Barcelona.
- BIRCH, D.L. (1987). *Job Creation in America: How our smallest companies put the most people to work*. New York: Free Press.
- BIRCH, D.L.; HAGGERTY, A. & PARSONS, W. (1999). *Who's Creating Jobs?* Cambridge, Mass: Cognetics.
- CARAÇA, J.; LUNDVALL, B.A. & MENDONÇA, S. (2009). The changing role of science in the innovation process: From Queen to Cinderella? *Technological Forecasting and Social Change*, 76(6), 861-867.
- CUÉLLAR, B.; FERRER, C. y FUERTES, Y. (2016). *Las empresas de alto crecimiento en Aragón durante la crisis económica*. Premio Ángela López 2014. Consejo Económico y Social de Aragón.
- DAVIDSSON, P. & DELMAR, F. (2003). Hunting for new employment: the role of high-growth firms. En *Small Firms and Economic Development in Developed and Transition Economies: A Reader*. Ashgate, Aldershot, U.K., 7-20.
- DONOSO, V. & MARTÍN, B. (2008). Características y comportamiento de la empresa exportadora, *Papeles de Economía Española*, 116, 168-182.
- GÓMEZ, J.M.; ALARCÓN, S.; GISBERT, M. & VAQUERO, M. (2000). El comportamiento de la Pyme de alto crecimiento ante los retos competitivos: Un análisis empírico. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 6(2), 159-182.
- HENREKSON, M. & JOHANSSON, D. (2010). Gazelles as job creators: A survey and interpretation of the evidence, *Small Business Economics*, 35, 227-244.
- MARTÍNEZ, S. (2010). Competitividad, innovación y empresas de alto crecimiento en España. Identificación de las necesidades de estudio. *Observatorio PYME*, Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. <http://www.ipyme.org/Publicaciones/CompetitividadInnovacionEmpresasCrecimiento.pdf>
- O'GORMAN, C. (2001). The sustainability of growth in small and medium sized enterprises, *International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research*, 7(2), 60-75.
- RAYMOND, L. & ST-PIERRE, J. (2010). R&D as a determinant of innovation in manufacturing SMEs: An attempt at empirical clarification. *Technovation*, 30(1), 48-56.
- STOREY, D.J. (2011). Optimism and Chance: The Elephants in the Entrepreneurship Room. *International Small Business Journal*, 29, 303-321.
- THOMSON REUTERS (2015). *Mergers & Acquisitions Review. Financial advisors full year 2015*. New York, NY: Thomson Reuters.

Beatriz Cuéllar. Doctora en Ciencias Empresariales por la Universidad de Zaragoza. Profesora Titular de Universidad en la Facultad de Economía y Empresa de la Universidad de Zaragoza. Miembro del grupo de Investigación TIFE (Tendencias de la Información Financiera Empresarial) reconocido como grupo de investigación consolidado por el Gobierno de Aragón. Autora de artículos de investigación en revistas de ámbito internacional y nacional en las áreas de información financiera y mercado de capitales, creación de valor en empresas pertenecientes a sectores intensivos en tecnología y análisis de entidades de microcrédito.

Cristina Ferrer. Doctora en contabilidad y finanzas por la Universidad de Zaragoza. En la actualidad es profesora en la Facultad de Ciencias Sociales y Humanas de la Universidad de Zaragoza, coordinadora de la titulación de ADE en la misma facultad y miembro del grupo de Investigación TIFE, reconocido como grupo de investigación consolidado por el Gobierno de Aragón. Su investigación se centra en el análisis financiero y la calidad de la información financiera, siendo autora de diversas publicaciones en revistas especializadas.

Yolanda Fuertes. Doctora en Ciencias Empresariales por la Universidad de Zaragoza. Profesora Titular de Universidad en la Facultad de Economía y Empresa de la Universidad de Zaragoza. Miembro del grupo de Investigación TIFE, reconocido como grupo de investigación consolidado por el Gobierno de Aragón. Autora de publicaciones en revistas especializadas tanto de ámbito nacional como internacional sobre temas relacionados con la transparencia y divulgación de información corporativa; utilidad de la información no financiera para el análisis y valoración empresarial; identificación y medición de activos intangibles y análisis financiero de entidades de microcrédito.